

冠通期货热点评论

--CPI 与 PPI 双双不及预期 “通缩” 兵临城下

发布时间：2023 年 7 月 10 日

➤ 事件：

7 月 10 日，国家统计局公布数据显示，中国 6 月 CPI 同比持平，预期涨 0.1%，前值涨 0.2%；环比下降 0.2%。据测算，在 6 月份的 CPI 同比变动中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.5 个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为 -0.5 个百分点，上月为 -0.3 个百分点。中国 6 月 PPI 同比降 5.4%，预期降 5%，前值降 4.6%；环比下降 0.8%。据测算，在 6 月份 5.4% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.8 个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为 -2.6 个百分点，上月为 -1.8 个百分点。



➤ 点评：

CPI 与 PPI 双双不及预期，“通缩” 兵临城下。价格信号往往是经济的先行指标。国内经济稳增长的压力依旧，亟待更多政策提振。虽然基数仍是影响因素，但 6 月的翘尾因素均与 5 月持平，但二者的下降幅度却都更为加剧。“猪油共振” 持续拖累，CPI 同比收平；原油、钢材价格同比增速拐头，PPI 仍在探底，投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

现已回落到 2015 年四季度同比水平；供大于求的宏观供给格局特征，不同产业链位置的价格跌幅上看越往上游价格跌幅越大。传导机制上看，本轮价格的下行传导为，上游原料成本 PPIRM 的下跌，拖累 PPI 下行，继而传导至 CPI 的疲软。

去年 6 月份，本轮大宗商品见顶拐头后快速下行，高基数效应从 6 月也将日益减弱。一般来说，国际商品指数 CRB 同比变动是 PPI 的先行指标，该数据从 5 月的-14.23%跌速放缓触底反弹，上行到 6 月的 11.26%；同时，影响 PPI 较大的原油和钢价，在 6 月份也联袂触底回升。因此，PPI 接近底部是大概率事件，但这个触底的时间明显超过了绝大多数机构的预期。

通胀是经济中微观主体感受最为直接的指标数据，价格往往也是经济的先行指标。商品价格，尤其是 PPI，对于中国这个“全球生产”中心而言，信号意义巨大，且与投资者对于经济的“体感”密切相关。当前，国内经济稳增长的诉求剧增，市场对于政策端发力的预期也在踌躇反复，纷繁复杂的问题背后，关键在于提振市场的信心，扭转经济主体的悲观预期。从价格信号来看，明显市场信心仍显不足，亟待更多政策措施的出台来振奋人心。

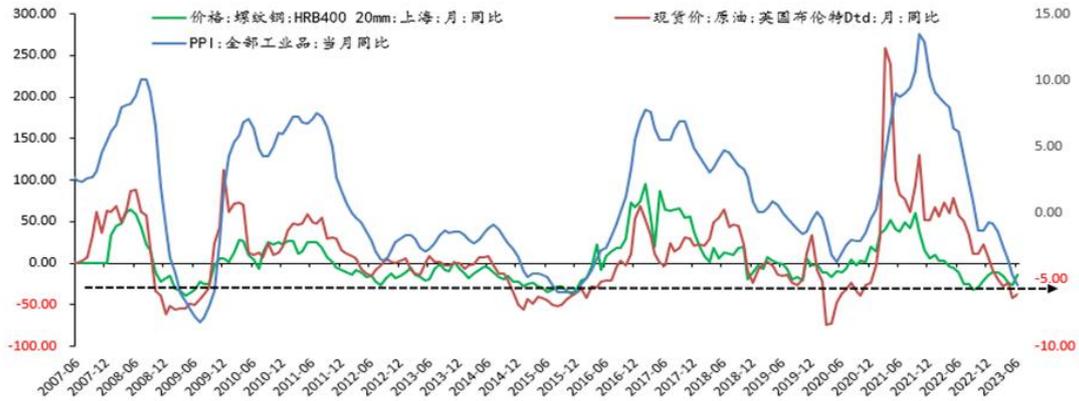
盘面上看，数据发布后，股市冲高回落，国债期货先抑后扬，商品震荡回落板块分化。高频地产销售加速下行叠加政策预期情绪转弱，煤焦钢块板块自上周五高位回落后，今天盘中进一步下跌，拖累大宗商品走低；生猪跳空低开创新低带动农副产品板块大幅下挫领跌商品大类。OPEC+深化减产叠加美原油库存降幅的超预期支撑原油价格的走高，继而推升能化相关板块品种的走强。此外，尿素期货价格逆势飙涨，低库存高基差吸引资金关注，在天然气价格的大涨带动尿素国际价格的走高是本轮尿素期货大涨的重要推手。然而，淡季之下，伴随着本轮尿素期货合约 UR2309 自 6 月中旬的 1620 左右，但今天盘中最高的 1996 已然上涨超过 370，涨幅超 20%，基于资金面和情绪面所催生的行情已经充分消化。投资者在高位不宜大幅追涨，因多加注意风险。当前，海外美联储的持续鹰派言论强化加息预期与国内政策预期的踌躇反复共同主导市场，商品呈现出震荡格局，缺乏明确的单边趋势性行情的背景下，板块间分化加剧，价格波动更容易受到供给端的牵引。诸如 OPEC+深化减产推升原油，USDA 爆冷引爆油脂油料的行情等。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

“猪油共振”持续拖累，CPI同比收平，“通缩”兵临城下



原油、钢材价格同比增速拐点，PPI仍在探底，现已回到2015年四季度同比水平

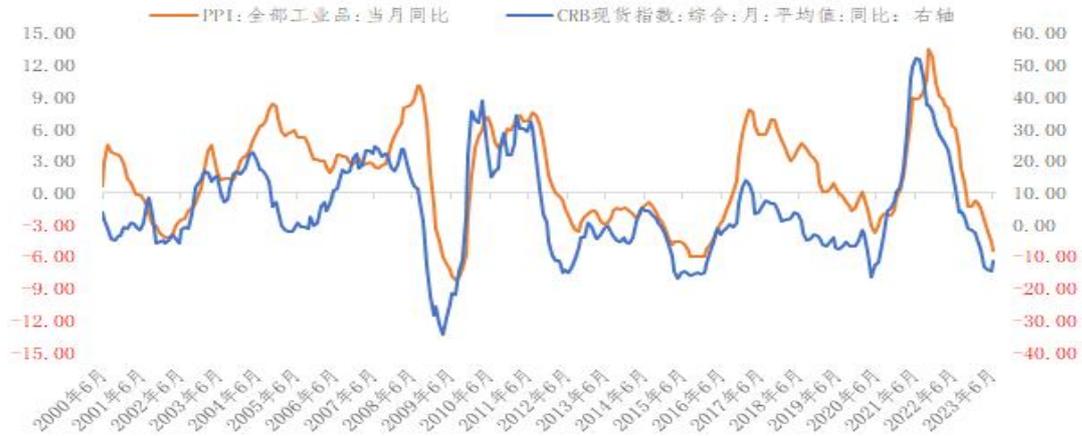


上游原料成本PPIRM的下跌，拖累PPI下行，继而传导至CPI的疲软



投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

CRB现货综指领先于中国PPI，CRB同比探底拐头预示PPI的即将见底



数据来源：Wind 冠通研究

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。